

Tổng CTCP Vận tải Dầu khí – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 22,450

Upside: 11%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- KQKD Q4/2025:** DTT = 4,480 tỷ VNĐ (+37% YoY), LNST-CĐTS = 266 tỷ VNĐ (+27% YoY). Trong đó:
 - Doanh thu tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ (1) PVT** đẩy mạnh hoạt động kinh doanh thương mại +200% YoY, **(2) mảng dịch vụ vận tải cải thiện** +26% YoY.
 - Biên LNG thu hẹp từ 17.6% xuống 15.0% (tương ứng -2.7 đpt)** do thay đổi cơ cấu doanh thu khi mà tỷ trọng mảng thương mại tăng +15 đpt nhưng chỉ đóng góp 0.8% lợi nhuận gộp. **Tuy nhiên, biên LNG mảng cốt lõi vận tải biển cải thiện tích cực từ mức 19.7% lên 22.1% (+2.4 đpt)** do giá cước định hạn của tàu hàng rời và tàu hoá chất hồi phục lần lượt +35% YoY và +15% YoY.
- Luỹ kế 2025:** DTT = 16,049 tỷ VNĐ (+37% YoY), LNST-CĐTS = 1,038 tỷ VNĐ (-5% YoY). Loại bỏ khoản lợi nhuận bất thường từ thương vụ bán tàu trong năm 2024, PVT ghi nhận lợi nhuận tích cực với mức tăng trưởng đạt +13% YoY.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Diễn biến KQKD năm 2025 của PVT nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, khi DTT và LNST-CĐTS lần lượt hoàn thành 90%/98% dự phóng.

Mặc dù doanh thu tăng mạnh nhờ doanh nghiệp đẩy mạnh mảng thương mại, nhưng biên lợi nhuận của mảng này ở mức rất thấp (<1%), do đó đóng góp vào lợi nhuận không đáng kể. Ở chiều ngược lại, mảng vận tải biển cốt lõi ghi nhận doanh thu đạt 99% dự phóng, phù hợp với kỳ vọng về đà phục hồi của thị trường vận tải biển trong 2H2025, đặc biệt tại các phân khúc trọng yếu như hàng rời và dầu thành phẩm/hóa chất.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	9,555	11,812	16,048	15,719
Lợi nhuận gộp	1,838	2,444	2,342	2,653
NPATMI	972	1,095	1,038	1,255
EPS	2,829	2,879	2,210	2,671

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2025 – HOSE: PVT

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	20,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	469
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	9,469
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.2
Sở hữu nước ngoài:	40%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

1. Triển vọng ngành: Tuy thị trường vận tải biển được dự báo đạt điểm cân bằng cung cầu trong năm 2026F, BSC ghi nhận sự hồi phục rõ rệt về giá cước định hạn (Time charter) tại các phân khúc trọng yếu như dầu thô, dầu TP/hoá chất và hàng rời.

Bảng 1: Cập nhật diễn biến và triển vọng giá cước định hạn (1yr T/C) tại các phân khúc tàu

\$USD/ngày	Hiện tại	2025 avg	%thay đổi	2024 avg	%thay đổi
Dầu thô					
Aframax	44,250	33,870	31%	45,168	-2%
→ Giá cước cho thuê tàu định hạn được kỳ vọng tiếp tục giữ ổn định quanh mặt bằng cao, khi nguồn cung tàu mới chỉ tăng khoảng 1,0% trong khi nhu cầu có thể tăng tới 2,0% trong năm 2026F. Động lực chính đến từ: (1) nhu cầu tiêu thụ và công suất lọc – hoá dầu tăng mạnh tại các thị trường mới nổi/đang phát triển ở châu Á và châu Phi; và (2) các lệnh trừng phạt mới từ phương Tây gây áp lực khiến sản lượng dầu thô xuất khẩu của Nga suy giảm.					
Dầu TP/hoá chất					
MR	23,500	21,909	7%	30,764	-24%
Handysize	20,000	18,519	8%	26,606	-25%
→ Đối mặt với áp lực dư cung toàn cầu khi nguồn cung tàu mới dự kiến tăng 5,5% trong năm tới, trong khi nhu cầu chỉ tăng khiêm tốn 0,5–1,5% (theo dự báo của BIMCO). Tuy vậy, giá cước ở phân khúc tàu 13–20K DWT được đánh giá tích cực hơn, ước tính duy trì đi ngang quanh 18.000 USD/ngày nhờ: (1) nguồn cung tàu mới chủ yếu tập trung ở các phân khúc tàu cỡ lớn; (2) ngành hoá chất tiếp tục mở rộng tại châu Á và Mỹ Latinh; và (3) nhu cầu ổn định đối với dầu thực vật và methanol.					
Hàng rời					
Supramax	14,750	12,798	15%	15,529	-5%
Handysize	11,250	10,543	7%	12,385	-9%
→ Phân khúc tàu hàng rời cỡ nhỏ (Handy/SMAX) ghi nhận diễn biến khả quan hơn, với mức tăng trung bình khoảng +20% YTD, chủ yếu nhờ sản lượng hàng minor bulk tăng trưởng - đặc biệt đến từ nhu cầu vận chuyển bauxite, quặng và phân bón. Chúng tôi cho rằng cán cân cung-cầu thị trường hàng rời sẽ dần cân bằng hơn, khi (1) nguồn cung tàu mới chỉ tăng khoảng +3,1%, trong khi (2) nhu cầu tấn-dặm tăng +2,1% và tốc độ khai thác tàu giảm khoảng -1% dưới tác động của các quy định môi trường.					

Nguồn: Intermodal, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	22,450
Upside:	11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	20,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	469
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,469
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.2
Sở hữu nước ngoài:	40%

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

2. Triển vọng doanh nghiệp: BSC ước tính DTT = 15,719 tỷ VNĐ (-2% YoY), LNST-CĐTS = 1,255 tỷ VNĐ (+21% YoY), tương ứng với EPS = 2,671 VNĐ/CP dựa trên cơ sở:

- Mảng vận tải dầu thô tăng +16% YoY, chủ yếu đến từ (1) nhà máy lọc dầu Dung Quất (BSR) hoạt động vượt công suất, (2) đóng góp toàn phần từ tàu PVT Poserdon (tàu Aframax mới đã được ký hợp đồng định hạn để khai thác tại thị trường Châu Âu), và tàu PVT Apollo (tàu Aframax đã hết khấu hao từ Q2/2025).
- Mảng vận tải hàng rời tăng trưởng +24% YoY từ mức nền thấp của năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng việc giá cước phân khúc Handysize và Supramax đã hồi phục (xấp xỉ 12,000 USD/ngày) + đội tàu của PVT đã tái ký nhiều hợp đồng mới trong khoảng đầu năm nay, giúp mảng này có lãi trong năm 2026F.
- Đội tàu mới trong năm 2025 (chủ yếu được đầu tư vào thời điểm nửa cuối năm, +17% tổng trọng tải) sẽ phản ánh toàn phần vào KQKD của doanh nghiệp trong năm tới. Ngoài ra, chúng tôi ước tính PVT sẽ đầu tư thêm 4 con tàu mới trong bối cảnh dự báo giá bán tàu secondhand sẽ hạ nhiệt.

Về doanh thu, mức giảm -2% YoY chủ yếu do hiệu ứng nền cao từ mảng thương mại trong năm 2025. Tuy nhiên, tác động lên lợi nhuận cốt lõi là không đáng kể do biên LNG của mảng này dưới 1%. Chúng tôi dự kiến sẽ điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu sau khi đánh giá lại kế hoạch kinh doanh của PVT cho năm 2026F trong thời gian tới.

Giả định 2026F	Doanh thu	%YoY	Biên LNG
Vận chuyển	11,016	12%	20%
Dầu thô	2,154	16%	35%
Dầu TP/hoá chất	4,724	15%	17%
LPG	2,524	4%	23%
Hàng rời	1,614	24%	10%
Khác	101	0%	0%

Nguồn: BSC Research

Giả định đầu tư tàu mới	2025	2026F
Dầu thô	1	0
Aframax	1	0
Dầu TP/hoá chất	2	2
Handysize	0	1
MR	2	1
LPG	1	1
Coaster	1	1
VLGC	0	0
Hàng rời	2	1
Handysize	2	0
Supramax	0	1
Tổng số lượng (Tàu)	6	4
Tổng trọng tải (DWT)	287,610	122,000

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
12/02/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	22,450
Upside:	11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	20,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	469
Vốn hoá (Tỷ VND):	9,469
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.2
Sở hữu nước ngoài:	40%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với PVT, với **giá mục tiêu 2026F = 22,450 VNĐ/CP** (tương ứng upside +11%) tại ngày 12/02/2025 do:

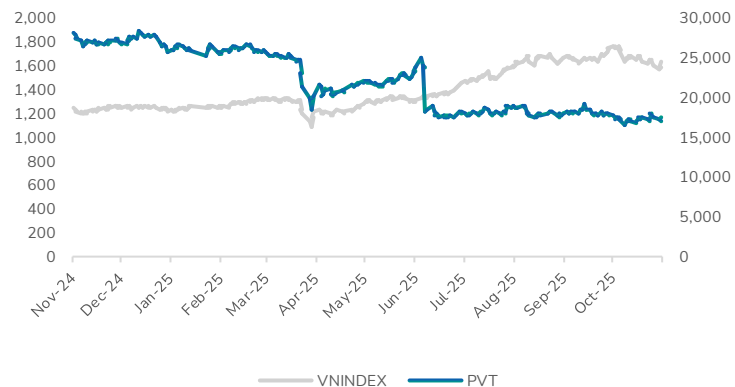
- Giá cổ phiếu đã phản ánh một phần kỳ vọng của chúng tôi trong [báo cáo trước đó](#) về **(1) xu hướng hồi phục của giá cước vận tải dầu và hàng rời trong 2H2025**, qua đó cải thiện hiệu quả khai thác đội tàu và biên lợi nhuận tại các mảng vận tải trọng yếu; **(2) triển vọng KQKD tích cực hơn trong năm 2026F**, nhờ đóng góp toàn phần từ các tàu đầu tư gần đây với mức nền lợi nhuận thấp của năm trước.
- Chúng tôi duy trì dự phóng và định giá cho năm 2026F tương tự [báo cáo trước](#), với LNST-CĐTS 2026F = 1,255 tỷ VNĐ (+21% YoY) và EV/EBITDA mục tiêu = 4.0 lần, do diễn biến KQKD giai đoạn cuối năm 2025 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Các yếu tố cần theo dõi trong thời gian tới gồm:

- Căng thẳng địa chính trị tại kênh đào Suez (ước chiếm 10%–13% thương mại hàng hải toàn cầu) và eo biển Hormuz (ước chiếm ~20% sản lượng dầu toàn cầu/ngày), có thể tác động đến cân bằng cung–cầu và mặt bằng cước của thị trường vận tải biển.
- Xu hướng giá cước định hạn (time charter) ở các phân khúc cốt lõi của PVT gồm tàu chở dầu thô, dầu thành phẩm/hóa chất và hàng rời.
- Kế hoạch kinh doanh 2026F của PVT, dự kiến được công bố tại ĐHCĐ thường niên sắp tới.

Hình 1: Giá cổ phiếu PVT và VnIndex

Đơn vị: VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của PVT

Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	22,450
Upside:	11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	20,150
Cổ phiếu LH (Triệu):	469
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	9,469
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.2
Sở hữu nước ngoài:	40%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD Q4/2025 VÀ NĂM 2025

Chỉ tiêu	Q4/2025	Q4/2024	%YoY	2025	2024	%YoY
Doanh thu thuần	4,480	3,268	37%	16,049	11,732	37%
Giá vốn	3,810	2,692	42%	13,707	9,288	48%
Lãi gộp	670	576	16%	2,342	2,444	-4%
DT tài chính	79	99	-20%	321	307	5%
CP tài chính	162	171	-5%	579	574	1%
Lãi vay	115	115	0%	435	418	4%
LDLK	6	3	85%	21	17	26%
CP BH	4	6	-38%	14	17	-16%
CP QLDN	178	198	-10%	531	489	9%
Lãi HĐKD	410	302	36%	1,561	1,688	-8%
Lợi nhuận khác, ròng	29	60	-52%	93	180	-48%
LNTT	439	362	21%	1,654	1,868	-11%
Thuế TNDN	94	93	1%	324	399	-19%
LNST	345	269	28%	1,330	1,470	-10%
CĐTS	79	60	32%	291	376	-23%
LNST-CĐTS	266	209	27%	1,038	1,093	-5%

Chỉ số						
Biên LNG	15.0%	17.6%	-2.7 đpt	15%	21%	-6.2 đpt
SG&A/DT	4.1%	6.2%	-2.2 đpt	3%	4%	-0.9 đpt
Biên ròng	5.9%	6.4%	-0.5 đpt	6%	9%	-2.8 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/02/2025 – HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ: **THEO DÕI**
Giá mục tiêu: 22,450
Upside: 11%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 20,150
Cổ phiếu LH (Triệu): 469
Vốn hoá (Tỷ VND): 9,469
Thanh khoản 30n (Triệu): 3.2
Sở hữu nước ngoài: 40%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn		
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyên Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

